



الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ١٩ أبريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: تفوق صافي الربح عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات بشكل كبير؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥ على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بشكل كبير: أعلنت الشركة السعودية للصناعات الأساسية - سابك عن صافي ربح للربع الأول من العام الحالي بقيمة ٣,٩ مليار ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٣٩٪ وأقل من الربع السابق بحدود ١٠٪) لتتفوق بشكل كبير على توقعاتنا (٢,٣ مليار ر.س.) وعلى متوسط التوقعات (٣,٣ مليار ر.س.)، كما جاءت مقارنة لأعلى مستوى ضمن التوقعات (ما بين ٢,٣ إلى ٤,١ مليار ر.س.). بالرغم من عدم الإعلان عن قيمة المبيعات حتى الآن، كان الأداء التشغيلي أعلى من التوقعات بفارق كبير، حيث جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أعلى من توقعاتنا بحدود ٢٧٪ و٥٤٪ على التوالي. نظراً لعدم توافر تفاصيل الأداء في هذه المرحلة وبالرغم من التراجع الكبير في أسعار بيع المنتجات بحدود ١٩٪ عن الربع السابق (مرافق للتراجع في سعر النفط الخام خلال نفس الفترة بحدود ٢٨٪) وبالنظر إلى الرفع التشغيلي الكبير لنموذج أعمال سابك (ما يقارب ٧٠٪ من المواد الأولية المستخدمة هي من الغاز و ٣٠٪ من الوقود الثقيل)، نحن نعتبر نتائج الربع محل المراجعة نتائج إيجابية. أيضاً، مع عملية فتح السوق المالية للاستثمار الأجنبي في ١٥ يونيو ٢٠١٥، قد يشكل هذا الأداء القوي لسابك عامل ثقة يرفع من الأداء الكلي للسوق.

على الأرجح أن تكون مرحلة النمو اعتماداً على توافر غاز الإيثان بسعر منخفض قد انتهت؛ قد يكون حافز النمو من التوسع الدولي: سابك هي الشركة القائدة في النمو الكبير الذي شهده قطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي. عموماً، لم يعد الحصول على غاز الإيثان بالسهولة التي كانت تتم في الماضي، أي أن مرحلة النمو الكبير محلياً بالاعتماد على الإنتاج الكبير قد انتهت على الأرجح وقد تتخذ الشركة مبادرات مختلفة (داخلية وخارجية) لرفع مركزها المالي وقوة تدفقاتها النقدية. من هنا، تفكر إدارة الشركة في استغلال فرص الغاز الصخري في جرين فيلد في أمريكا (وفرض أخرى داخل المملكة وفي الصين)، والتي قد تكون حافزاً لارتفاع السهم.

يبدو أن معادلة العوائد مقابل المخاطر ترجح العوائد؛ نستمر في التوصية "شراء": ارتفع أداء سهم سابك منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٤٪ ليتفوق بشكل طفيف على أداء مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي الذي ارتفع بحدود ١٣٪ ومؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع أيضاً بحدود ١٣٪ حيث يتم تداول سهم سابك بمكرر ربحية يبلغ ١٦,٧ مرة مقابل مكرر ربحية لقطاع البتروكيماويات السعودي بمقدار ١٧,٦ مرة والشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ١٥,١ مرة وعالياً بمقدار ١٦,٢ مرة، نتيجة إلى التراجع المتوقع في الأرباح للعام الحالي. عموماً، نتوقع أن تتعافى الأرباح خلال العام ٢٠١٦ في ظل بيئة عمل طيبة وبالتالي فإن مكورات الربحية للعام ٢٠١٦ ستكون معياراً أكثر ملائمة للمقارنة. بحسب تقديراتنا للعام ٢٠١٦، يتم تداول سهم سابك بمكرر ربحية متوقع بمقدار ١٤,٢ مرة مقابل مكرر ربحية لقطاع البتروكيماويات السعودي بمقدار ١٣,٠ مرة والشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ١٢,٦ مرة وعالياً بمقدار ١٣,٠ مرة، وهو ما نعتبره تقييم غير مكتمل لنموذج جاذب كنموذج شركة سابك. على العموم، بعد تراجع سعر سهم سابك بحدود ٣٠٪ من أعلى مستوى له، يبدو أن معادلة العوائد مقابل المخاطر تتجه لصالح العوائد، وبالتالي نستمر في التوصية لسهم سابك على أساس "شراء" مع تعديل سعرنا المستهدف إلى ١١٢ ر.س. للسهم (بدلاً من ١٠٢ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربح الأول ٢٠١٥ (المحقق)	الربح الأول ٢٠١٥ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربح الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربح الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٣٦,٨٩٧	٣٦,٨٩٧	٠	٣٧,٠٩٩	م/غ	٤٣,٤٣٥	٢٠	٤٩,٢٣٩	م/غ	١٦٩,٣٦٢	١٧٨,٤٣٠
اجمالي الربح	٩,٤٤٠	٧,٤٣٢	٢٧	م/غ	م/غ	١١,٢٤٠	١٦	١٤,١٣١	٣٣	٤١,٨٤٦	٤٦,٤٥٠
EBIT	٦,١٣٠	٣,٩٨٢	٥٤	٤,٩٦٦	٢٣	٧,٥٥٨	١٩	١٠,٨٧٢	٤٤	٢٧,٥٧٦	٣٢,١٨٠
صافي الربح	٣,٩٣٠	٢,٢٩٤	٧١	٣,٣٠٠	١٩	٤,٣٥٦	١٠	٦,٤٤٢	٣٩	١٧,٢٤٧	٢٠,٢٠٨

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والإهلاك حسب المصادر المتاحة، م/غ: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١١٢,٠
التغير (%)	١٧

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س. ٩٥,٨
الرسملة السوقية	٢٨٧,٢٥٠ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٣,٠٠٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ١٣٥,٥
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٧٢,٥
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	% ٢١,٥
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س. ٥,٧٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2010.SE SABIC AB

* السعر كما في ١٩ أبريل ٢٠١٥.

بنية المساهمة (%)

الجمهور	٢٤,٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٥,٧
صندوق الاستثمارات العامة	٧٠,٠

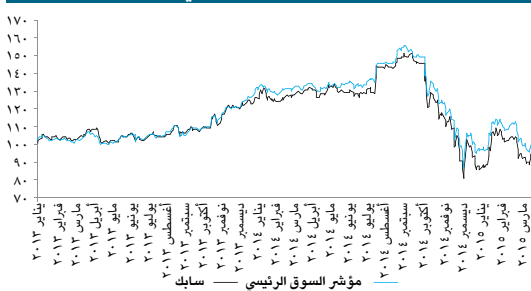
المصدر: تداول

أهم النسب

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	
١٦,٧	١٤,٢	مكرر الربحية (مرة)
١٠,٦	٩,٦	مكرر EV/EBITDA* (مرة)
٥,٢	٥,٧	عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والإهلاك حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).